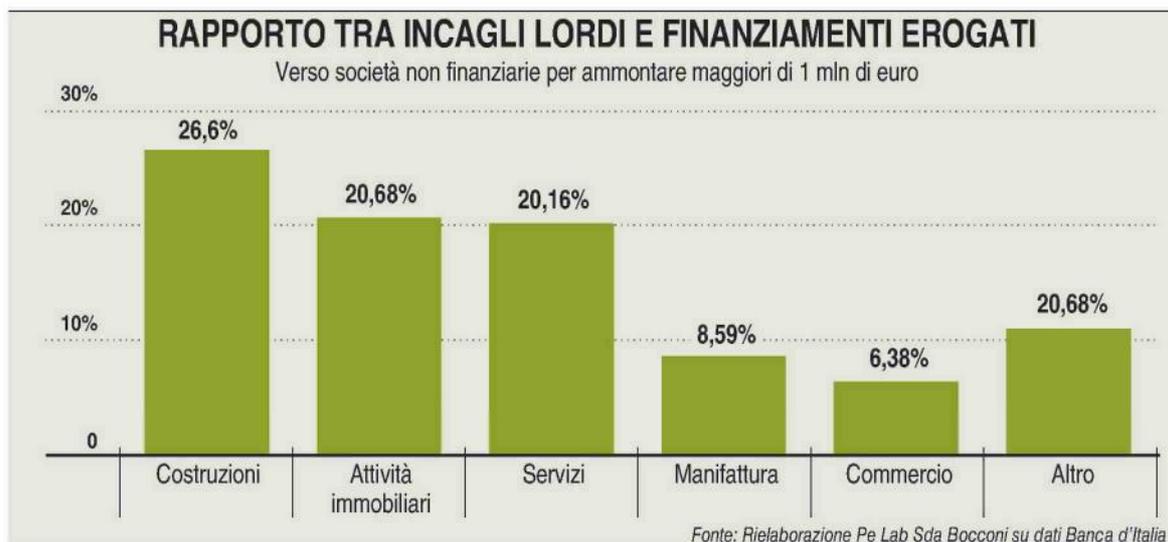


RISTRUTTURAZIONI Su 201 miliardi di sofferenze lorde sui libri delle banche, ben 135 sono verso imprese. Lo stesso dicasi per 84 dei 111 mld di incagli. Ecco alcune proposte per affrontare il problema senza uccidere l'economia

Crediti dubbi? Tutte pmi



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

di **Stefania Peveraro**

Dei 201 miliardi di euro di sofferenze lorde nei portafogli delle banche italiane a fine settembre, ben 135 miliardi erano nei confronti di aziende non finanziarie. E su un totale di 111 miliardi di incagli lordi, 84 erano verso aziende, con i settori delle costruzioni e delle attività immobiliari che restano quelli con il più alto tasso di sofferenza e incagli sul totale dei finanziamenti. Senza dimenticare poi i crediti ristrutturati, che valgono altri 18 miliardi lordi. Il calcolo è del Laboratorio Private Equity & Finanza per la Crescita di Sda Bocconi School of Management, che ha condotto una corposa indagine sul potenziale mercato dei crediti deteriorati corporate, presentata nei giorni scorsi a Milano in Università Bocconi.

Lo studio, condotto tra giugno 2015 e gennaio 2016 dal team di ricerca guidato da Valter

Conca della Sda Bocconi e da Duke&Kay (società di management per il turnaround delle aziende), ha infatti evidenziato, numeri alla mano, che per risolvere il problema dei crediti deteriorati sui bilanci delle banche, senza che questo significhi semplicemente veder fallire le aziende corporate in crisi, bisogna intervenire in un'ottica di ristrutturazione e rilancio aziendale. E questo perché la maggior parte dei crediti deteriorati (sofferenze più inadempienze probabili) è costituita da prestiti ad aziende, che, se chiudono in battenti, impoveriscono l'economia e l'Erario.

A questo proposito ci sarà da valutare che cosa accadrà, per esempio, in Toscana e nelle Marche nei prossimi anni, visto che la maggior parte dei crediti in sofferenza a bilancio della bad bank costituita dalle sofferenze delle quattro banche salvate per decreto è appunto concentrata in quelle due regioni e che si parla sempre,

appunto, di una maggioranza di crediti verso aziende. Quando quel pacchetto di sofferenze lorde da 8,5 miliardi di euro sarà cartolarizzato, magari accompagnato dalla garanzia pubblica, e in portafoglio a uno o più fondi specializzati in crediti deteriorati, questi faranno il loro lavoro e daranno quindi il compito a un servicer di recuperare quanto più possibile, con un approccio ovviamente liquidatorio. Nessuno quindi si preoccuperà del fatto che nel calderone ci potrebbero essere anche aziende in grande tensione finanziaria ma che magari generano margini positivi e il cui business ha possibilità di rilancio, se solo qualcuno le ricapitalizzasse. Alcuni servicer con cui *MF-Milano Finanza* ha parlato, hanno confermato di imbattersi spesso in simili situazioni. E quando aziende di questo tipo chiudono, ne soffrono il tessuto sociale, l'Erario e l'intera economia locale. Lo dice chiaro Angelo Bonissoni, cofondatore dello studio legale

tributario Cba: «La cartolarizzazione non ha e non può essere uno strumento di gestione di quei crediti verso imprese deteriorati che le banche non incassano per ragioni riconducibili allo stato di salute dell'impresa debitrice. Per questi crediti sono altri gli schemi cui fare riferimento. Il governo avrebbe potuto cogliere l'occasione per dare delle indicazioni anche su queste realtà. In tal modo, avrebbe colto due obiettivi: uno sul bilancio delle banche e l'altro sulle imprese, incluse le evidenti ricadute sociali».

E poi, sofferenze a parte, c'è tutto il mondo delle inadempienze probabili (cioè quei crediti che sino a un anno fa si chiamavano incagli e crediti ristrutturati e scaduti), che se prese in tempo possono tornare in bonis. Ma essere prese in tempo significa operare una ristrutturazione reale, che preveda anche un cambio di governance, altrimenti continueremo a leggere statistiche come quella pubblicata nella pagina qui accanto, tratta dal documento presentato da Giorgio Gobbi, a capo del Servizio stabilità finanziaria della Banca d'Italia, il cui ufficio studi ha collaborato per sei mesi alla ricerca Sda Bocconi. La slide dice chiaro e tondo che solo una minoranza delle aziende che è passata da un qualche tipo di ristrutturazione riesce a mantenere l'equilibrio finanziario negli anni successivi. Uno studio condotto su aziende che avevano chiuso la prima ristrutturazione tra il 2009 e il 2010 mostra che dopo quattro anni solo il 10% si trovava in equilibrio, mentre il 30% era passata di nuovo per il medesimo tipo di procedura, il 33% era passata a un altro tipo di procedura, il 23% era stato liquidato o era fallito e il 5% era cessato o era stato incorporato. «Se a ristrutturare le aziende sono gli stessi manager-imprenditori che le hanno portate alla crisi è difficile cambiare le cose. E poi ci vuole una nuova finanza adeguata a ri-

sollevare davvero le sorti delle aziende e a finanziarne il rilancio. Finanza che le banche non possono assicurare, ma che invece possono portare veicoli di investimento specializzati come il nostro», commenta a *MF-Milano Finanza* Roberto Saviane, presidente di Idea Capital partners sgr, che lo scorso maggio ha lanciato insieme a Bayside Capital (gruppo Hig Capital), il fondo Idea Ccr (Corporate credit recovery), dedicato alla ristrutturazione industriale e finanziaria di pmi in difficoltà.

«**Certo, organizzare** una piattaforma che acquisti i crediti corporate da più banche e metta insieme un portafoglio di una decina di aziende non è cosa facile. Infatti al progetto stiamo lavorando da un anno, ma ora direi che siamo parecchio avanti», aggiunge Saviane, spiegando che, «il nostro è un fondo multicomparto, uno per i crediti e uno per la nuova finanza. Quest'ultima è raccolta dallo sponsor Hig e da investitori terzi ed è nella percentuale del 20% rispetto al valore dei crediti acquisiti. Le banche cederanno i crediti, ciascuno a un prezzo stabilito e riceveranno in cambio una quota del fondo, ottenendone la de-recognition dai loro libri. In futuro, se volessimo coinvolgere altre banche o altri crediti, potremo farlo costituendo un nuovo comparto e incrementando la raccolta di nuova finanza. Abbiamo 24 mesi per farlo».

Insomma, aggiunge Bonisconi, «la soluzione è allineare gli interessi di chi inietta mezzi freschi con quelli dei vecchi finanziatori. Certo, un conto è un fondo che deve fare 10-20 investimenti e un altro è un veicolo pensato per salvare un'intera filiera. In questo secondo caso, la soluzione più ovvia sarebbe dotare il fondo, oltre che dei capitali, anche di una struttura centrale che decida quali sono le aziende meritevoli di investimento e che con risorse fresche e un management capace hanno le chance di rilanciarsi. A quel

punto occorrono dei manager esterni, che abbiano le competenze industriali adeguate per attuare il piano industriale». Il problema pratico da risolvere è infatti quello dell'enorme numero di aziende in crisi, per le quali non sono ovviamente sufficienti i pochi fondi di turnaround già attivi o in procinto di partire.

Cassa Depositi e Prestiti già nel Piano industriale presentato lo scorso dicembre aveva dichiarato che sarebbe intervenuta «anche nelle operazioni di ristrutturazione aziendale, rivestendo il ruolo di *anchor investor* nella cosiddetta «società di turnaround». Questa sarà controllata da investitori privati, «con l'obiettivo di favorire il rilancio di imprese italiane che nonostante temporanei squilibri patrimoniali e/o finanziari siano caratterizzate da adeguate prospettive industriali e di mercato». Secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, come anticipato lo scorso 3 marzo, il fondo che Cdp sta predisponendo andrà proprio nella direzione di individuare e acquistare crediti deteriorati, ma non in sofferenza, delle banche e iniettare contemporaneamente capitali freschi che possano consentirne il rilancio. È probabile però che il fondo in questione investirà su dimensioni di aziende relativamente importanti, lasciando quindi ancora irrisolto il problema delle tante pmi in crisi. Che peraltro potrebbe addirittura essere sottostimato.

«**Nei bilanci delle banche** ora ci sono ancora tanti crediti che risultano in bonis perché le aziende riescono comunque a pagare gli interessi sui loro debiti, ma solo perché i tassi sono molto bassi», ha fatto presente Ivo Pezzuto, docente di Economia all'Università Cattolica di Milano a margine di un convegno sul trading elettronico di bond, organizzato nei giorni scorsi dalla TradingScreen.

Ha aggiunto Pezzuto: «Si tratta spesso di un equilibrio precario al quale andrebbe messa mano ora che la situazione di mercato è favorevole, sia per i tassi bassi sia per l'inizio di ripresa economica che stimola i consumi. E

il ragionamento vale ancora più per i crediti deteriorati non ancora in sofferenza. Tra questi le banche dovrebbero individuare le aziende che hanno una prospettiva di rilancio e agire

proponendo adeguate rinegoziazioni dei debiti, sulla base però di credibili piani industriali e non semplicemente per rimandare nel tempo un problema». (riproduzione riservata)

L'EVOLUZIONE DELLE POSIZIONI DURANTE LA RISTRUTTURAZIONE

Status delle procedure di ristrutturazione aperte nel 2009-2010 - % delle posizioni ponderate per gli importi

Procedura	Status	Dopo 1 anno	Dopo 2 anni	Dopo 3 anni	Dopo 4 anni
(A) Concordato preventivo	◆ Equilibrio finanziario	1%	1%	4%	
	◆ medesima procedura	84%	77%	55%	
	◆ Altra procedura di ristrutturazione	1%	1%	0%	
	◆ Liquidazione/fallimento	15%	21%	41%	
	◆ Estinzione/incorporazione	0%	0%	0%	
(B) Piani di risanamento ex art. 67 LF	◆ Equilibrio finanziario	6%	7%	7%	11%
	◆ medesima procedura	79%	67%	59%	39%
	◆ Altra procedura di ristrutturazione	14%	17%	23%	35%
	◆ Liquidazione/fallimento	0	7%	8%	10%
	◆ Estinzione/incorporazione	1%	2%	3%	5%
(C) Accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis LF	◆ Equilibrio finanziario	4%	4%	6%	5%
	◆ medesima procedura	86%	81%	63%	49%
	◆ Altra procedura di ristrutturazione	6%	6%	16%	3%
	◆ Liquidazione/fallimento	4%	9%	15%	41%
	◆ Estinzione/incorporazione	0	1%	1%	2%
(D) Accordi stragiudiziali	◆ Equilibrio finanziario	7%	8%	9%	13%
	◆ medesima procedura	83%	72%	57%	10%
	◆ Altra procedura di ristrutturazione	1%	4%	11%	40%
	◆ Liquidazione/fallimento	6%	13%	20%	31%
	◆ Estinzione/incorporazione	2%	3%	3%	6%

Fonte: Sda Bocconi, Banca d'Italia

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

